

5.04.2022

Nota informativa Proyecciones macroeconómicas de la economía española (2022-2024)

Esta nota describe los rasgos principales de las **proyecciones macroeconómicas de la economía española** para el período 2022-2024, que el Banco de España publica hoy en su página web (disponibles en este [enlace](#)). En relación con las que se publicaron en diciembre, las proyecciones actuales incorporan los datos más recientes de Contabilidad Nacional, que suponen un punto de partida más favorable para el nivel de actividad.

La guerra de Ucrania ha supuesto, además de una crisis humanitaria de enorme magnitud, una perturbación económica muy severa que ha incidido sustancialmente sobre las perspectivas de crecimiento mundial y de la economía española. En las primeras semanas de 2022, antes del inicio del conflicto, las expectativas apuntaban a una continuación de la recuperación económica global tras la pandemia, con el trasfondo de los avances en el proceso de vacunación y del apoyo de las políticas económicas.

Sin embargo, la guerra trastocó abruptamente esta coyuntura y, aunque la duración e intensidad del conflicto están sometidas a una enorme incertidumbre, es previsible que este tenga un impacto muy negativo sobre la actividad y los precios, especialmente teniendo en cuenta el peso que Rusia y Ucrania tienen en los mercados globales de bienes energéticos, alimentos y minerales. De entre los principales canales de impacto considerados en estas proyecciones, hay que destacar el fuerte repunte de los precios de las materias primas y de los niveles de incertidumbre, que condicionarán de forma significativa las decisiones de gasto de hogares y empresas. Asimismo, el conflicto bélico también resultará, como ya parecen señalar algunos indicadores, en un tensionamiento adicional de los problemas de abastecimiento en ciertos sectores productivos y en una ralentización del ritmo de avance de la actividad mundial, lo que incidirá negativamente sobre la demanda exterior de España.

Estos elementos se verán contrarrestados, en parte, por el impulso proporcionado por el paquete de ayudas fiscales para paliar el impacto de la guerra aprobado a finales de marzo, el despliegue de los proyectos de inversión asociados al programa *Next Generation EU* (NGEU), el mantenimiento de unas condiciones de financiación favorables—aunque algo menos holgadas que las que han estado presentes en los últimos trimestres—y la disminución de la incertidumbre en torno a la evolución de la pandemia.

En conjunto, todos estos factores resultarían en un crecimiento medio del PIB de la economía española de un 4,5% en 2022, un 2,9% en 2023 y un 2,5% en 2024. Estas proyecciones suponen, en comparación con las de diciembre de 2021, una revisión a la

baja del crecimiento del PIB en 2022 y 2023 —de 0,9 pp y 1,0 pp, respectivamente—, y al alza en 2024 —de 0,7 pp—.

En cuanto al comportamiento de la inflación, se prevé que, en términos de las medias anuales, el crecimiento del IAPC se acelere desde el 3% registrado en 2021 hasta el 7,5% en 2022. Estas previsiones, que son coherentes con la intensificación del repunte de los precios de las materias primas energéticas y no energéticas provocada por la guerra, contemplan tasas de inflación muy elevadas en el primer semestre de 2022. Con posterioridad, de confirmarse el escenario de disminución de los precios de la energía al que apuntan los mercados de futuros, y en ausencia de efectos de segunda ronda significativos sobre la inflación, la tasa de crecimiento de los precios se moderaría gradualmente, hasta el 2% en 2023 y el 1,6% en 2024.

En un contexto caracterizado por una extraordinaria incertidumbre, vinculada, sobre todo —aunque no exclusivamente—, a la duración e intensidad del conflicto bélico en Ucrania, **los riesgos en torno al escenario central de estas proyecciones están orientados a la baja en el caso de la actividad y al alza en el caso de la inflación.** Varios ejercicios, en los que se emplean las herramientas analíticas disponibles en el Banco de España, ponen de manifiesto la considerable sensibilidad de estas previsiones de crecimiento e inflación a distintos supuestos en cuanto a la evolución futura de los precios de la energía, de los flujos comerciales bilaterales con Rusia, de los efectos de segunda vuelta en la inflación y del consumo de los hogares. En algunos de estos escenarios hipotéticos, no se puede descartar, en principio, que se produzcan efectos adversos de cierta entidad en los niveles de actividad.